

ПРОТИВОРЕЧИЯ КУЛЬТУР

ЗАПАДНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ — САМЫЕ ОСТОРОЖНЫЕ ИГРОКИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ. ИХ ПРАВИЛА ВЕДЕНИЯ ДЕЛ, БЕЗУСЛОВНО, ЗАСЛУЖИВАЮТ ВНИМАНИЯ ТЕХ, КТО НЕ ГОТОВ РИСКОВАТЬ СОБСТВЕННЫМИ ДЕНЬГАМИ. ТЕМ НЕ МЕНЕЕ САМАЯ БОЛЬШАЯ ПРОБЛЕМА ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТОРОВ — МЕДЛИТЕЛЬНОСТЬ. ПО ЭТОЙ ПРИЧИНЕ СРЫВАЕТСЯ БОЛЬШИНСТВО КОНТРАКТОВ.

ЕЛЕНА ДЕГТЯРЕВА

Рынок инвестиционных проектов в России сейчас это рынок продавца. На каждый стоящий проект выстраивается очередь из западных фондов, готовых инвестировать. Тем не менее даже ажиотажный спрос не влияет на принятие западными инвестфондами решений, если хотя бы что-то вызывает сомнения.

Известных примеров отказов от сделок немного, тем более что западные фонды не любят говорить о несложившихся проектах. Однако по статистике Виталия Можарова, партнера фирмы «Пепеляев, Гольцблат и партнеры», занимающегося юридическим сопровождением сделок западных фондов с российскими компаниями, в его практике около 20–30% сделок с участием западных фондов в конце концов заканчиваются ничем.

Тем не менее даже немногие ставшие публичными примеры наглядно демонстрируют, что не устраивает инвесторов. На практике чаще всего не фонд отказывается от проекта (в условиях ажиотажного спроса на коммерческую недвижимость и проекты инвестору привередничать не приходится), а обе стороны не могут прийти к компромиссу. В результате в срыве сделки виновны оба партнера. Наиболее актуальна эта проблема была два-три года назад, сейчас же западные фонды и российские собственники все чаще приходят к компромиссам — изменяется только цена вопроса.

ЗЕМЕЛЬНЫЙ ВОПРОС В 2005 году неожиданно от заявленных планов строительства складского комплекса отказался американский инвестиционный фонд Prologis. Инвестор собирался построить «с нуля» складской терминал площадью более 200 тыс. кв. м в районе деревни Черная Грязь (42-й км Ленинградского шоссе). Партнером по сделке выступала компания «Бамо», которой и принадлежала земля. «Бамо» разработала первоначальную концепцию, получила документы на первую стадию строительства и готовилась продать Prologis земельный участок. Но в последний момент фонд повернул обратно: его не устроило оформление прав на землю, которая, как это заведено в России, ранее принадлежала колхозу.

Мурадбах Мурадян, генеральный директор ОАО «Бамо Флот Гласс», сотрудничавшего с фондом, рассказывает: «Сотрудники Prologis очень долго и скрупулезно изучали документы, потратили на это шесть-семь месяцев, привлекли множество оценщиков: Deloitte & Touche, McKinsey, и в итоге предложили нам построить проект за свои деньги. Естественно, тратить собственные \$200–300 млн нам не захотелось. Мы даже думали подавать на них в суд, поскольку потратили на разработку проекта очень много времени и около \$1 млн».

В итоге участок отошел французской инвестиционной компании с русскими корнями MLP, которая построила на нем успешный складской комплекс. Мурадбах Мурадян полагает, что основная проблема, которая помешала оформлению сделки в данном случае, — неповоротливость и консервативность фонда, который, будучи публичным, должен очень тщательно рассматривать проекты и все согласовывать с лондонским офисом. Насколько ему известно, инвестор периодически рассматривает проекты в России, но ни один из них не реализован.

СОБСТВЕННИК ОБЪЕКТА ЗАКЛЮЧАЕТ ЭКСКЛЮЗИВНЫЙ ДОГОВОР С ИНВЕСТОРОМ, НО ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЯ МОЖЕТ ЗАНЯТЬ БОЛЬШЕ ВРЕМЕНИ, НЕЖЕЛИ ДЕЙСТВИЕ КОНТРАКТА. ЕСЛИ ИНОСТРАНЦЫ МЕДЛЯТ, ОБЪЕКТ ЗАБИРАЮТ БОЛЕЕ ТОРОПЛИВЫЕ РОССИЙСКИЕ ИНВЕСТОРЫ



ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА



ФОНД LONDON & REGIONAL PROPERTIES ГОТОВ БЫЛ КУПИТЬ ТЦ «СОВЕНОК», НО СЧЕЛ УСТНЫЕ ДОГОВОРЕННОСТИ НЕДОСТАТОЧНО ВЕСОМЫМИ

Годом позже и тоже из-за земли не состоялась другая сделка — покупка фондом London & Regional Properties торгового комплекса «Совенок». Инвестор планировал купить комплекс, прошли переговоры, стороны даже проработали предварительный договор купли-продажи. Незрешимое противоречие состояло в том, что торговый центр «Совенок» входил в комплекс «Савеловский» и земельный участок от проходной к зданию ТЦ «Совенок» оформлен не был. Собственник здания от оформления отказался — ему было достаточно устной договоренности с владельцами «Савеловского».

Инвестор же решил, что риск слишком велик. Иностранцы испугались, что после того как «Совенок» приобретет инвестора, владелец «Савеловского» запретит подвоз товара или откажется пропускать покупателей. Сделка сорвалась.

В российском представительстве фонда отказ от сделки объяснили тем, что компания нашла более привлекательный объект для инвестиций, нежели ТЦ «Совенок». Правда, отказываются назвать какой.

Вскоре между собственниками действительно начались ссоры, и в итоге весь рынок целиком купила российская инвестиционная компания «Нерль». Сейчас ведется работа над созданием архитектурной концепции комплекса, озеленение территории, расширяются пешеходные зоны, идут переговоры об открытии сетевых ресторанов. В идеале «Савеловский» должен стать «современным цивилизованным торговым комплексом для всей семьи».

Как показывает практика, западные инвестиционные фонды крайне настороженно относятся к оформлению участков под строительство. Они не будут участвовать в проектах, если земля находится в краткосрочной аренде. Более того, еще год назад иностранцы отказывались от любого предложения, если земля не была оформлена девелопером в собственность. Не заслуживают доверия инвестфондов и устные договоренности.

НЕ СТОИТ ТОРГОВАТЬСЯ Показательным примером, по мнению участников рынка, можно назвать не-

состоявшуюся продажу немецкому фонду небольшого бизнес-центра около метро «Улица 1905 Года».

«Мы привели израильский фонд на \$70 млн. Несмотря на то что в бизнес-центре большинство договоров аренды краткосрочные, фонд все равно начал переговоры с собственником о приобретении объекта», рассказывает Владимир Журавлев, управляющий директор NAI Russia. — Когда собственник узнал, что инвестор готов купить здание, он поднял цену сразу до \$100 млн. Затем история повторилась с другим западным фондом. Цену увеличили уже до \$120 млн».

В итоге второй потенциальный покупатель тоже отказался от сделки. Дело не в том, что цена не соответствовала объекту. Резкое и необоснованное повышение цены лишило инвестиционные фонды всякого доверия к собственнику здания.

Когда цена достигла \$130 млн, брокеры перестали предлагать объект иностранцам. Собственнику предложили зафиксировать стоимость, но вместо этого владелец вообще снял объект с продажи.

Возможно, продавец действительно передумал, но скорее всего, считают эксперты, хотел знать, сколько он может получить. Российские собственники не видят ничего плохого в том, чтобы планомерно поднимать цену, если к проекту проявили интерес несколько инвесторов. Представители иностранных фондов считают такие действия неприемлемыми.

Аналогичная история произошла с торговым центром «Триумфальный» на лице Вавилова. После встречи с каждым потенциальным инвестором собственники здания повышали цену, а затем отказались продавать объект.

ЯРДЫ И МЕТРЫ В России практически каждая компания считает финансовые показатели доходности по собственной методике, имеющей очень мало общего с общепринятыми на Западе правилами оценки объектов.

В настоящий момент владелец бизнес-центра «Эрмитаж Плаза» ведет переговоры с западными инвестиционными фондами. Собственник объекта компания Forum Properties подтвердила, что рассматривает предложения от западных фондов, но планов по продаже объекта пока нет. Однако именно от покупки объекта успел отказаться западный инвестор London & Regional Properties.

Когда представители фонда начали работу над детальными расчетами, опираясь на ставку капитализации, предоставленную продавцом, выяснили, что собственник считал ставку капитализации с учетом ставки дисконтирования по несколько не соответствующей стандартным расчетам методике. Инвестор вышел из проекта.

Илья Кутнов, директор отдела рынков капитала компании Cushman & Wakefield / Styles & Riabokobylko, отмечает, что у западных инвесторов есть определенные правила, по которым они считают ставку операционной доходности. Российские компании с методологией, как правило, просто незнакомы. Из-за этого в рамках договоренностей приходится подробно прописывать всю методику подсчета, в том числе и то, что подразумевается под чистым операционным доходом. А ставка капитализации в принципе субъективный экспертный показатель.

Что характерно, о преднамеренном обмане в данном случае речи не идет. Дело лишь в том, что собственник не считал нужным заблаговременно рассказать инвесторам о собственной методике расчетов показателей доходности. Иностранцы не верят. В результате сорвана сделка почти на \$300 млн.

НЕ НАДО ЖАДНИЧАТЬ Западные фонды не готовы переплачивать, а переоцененных проектов в России много. По словам Владимира Журавлева, в настоящее время до 70% проектов-площадок, предлагаемых на рынке, в том числе и западным фондам, не соответствуют заявленной цене.

Пример тому территория Московского фурнитурного завода на Кожевнической улице. Изначально завод и права на застройку приобрела компания «Ведис-групп». Компания собиралась построить бизнес-центр класса А и гостиницу суммарной площадью около 110 тыс. кв. м, но затем выставила участок на продажу по цене около \$200 млн.

От проекта отказались как российские, так и западные инвесторы, в частности немецкий фонд Evgorolis. Интересовался участком фонд FF&P Russia Real Estate Development, его сотрудники успели получить разрешение на строительство отеля гостиничной сети Hilton. Изучив финансовые показатели и перспективы проекта, и этот инвестор от покупки отказался. Только после того как цена упала до \$116 млн, Фурнитурный завод купила ИГ «Открытие». ■

Детский мир
СЕТЬ МАГАЗИНОВ

арендует
торговые
площади
от 1800 кв. м

Тел.: (495) 226-72-29
www.detmir.ru

vvallex@detmir.ru